

9月创新药板块延续走强，板块指数连续3个月上涨，本轮并非过去几年的纯政策脉冲，而是政策、业绩与出海三重共振驱动，板块已从“烧钱换管线”切换到“卖药+卖全球”双轮造血的盈利范式——百济神州百悦泽上半年全球收入超161亿元，荣昌生物凭艾伯维BD交易上半年实现归属净利润约47亿元，同比扭亏为盈。收入增长、利润率优化、费用率下降同步兑现，首次具备可持续盈利能力；在行情表现上创新药板块短期涨幅较大或存在获利回吐压力，但中期6-12个月BD交易、临床数据读出、政策落地仍将持续催化，行情或将呈“事件催化—业绩验证”趋势上行，投资上应沿有业绩支撑的龙头优先，规避纯概念小票。

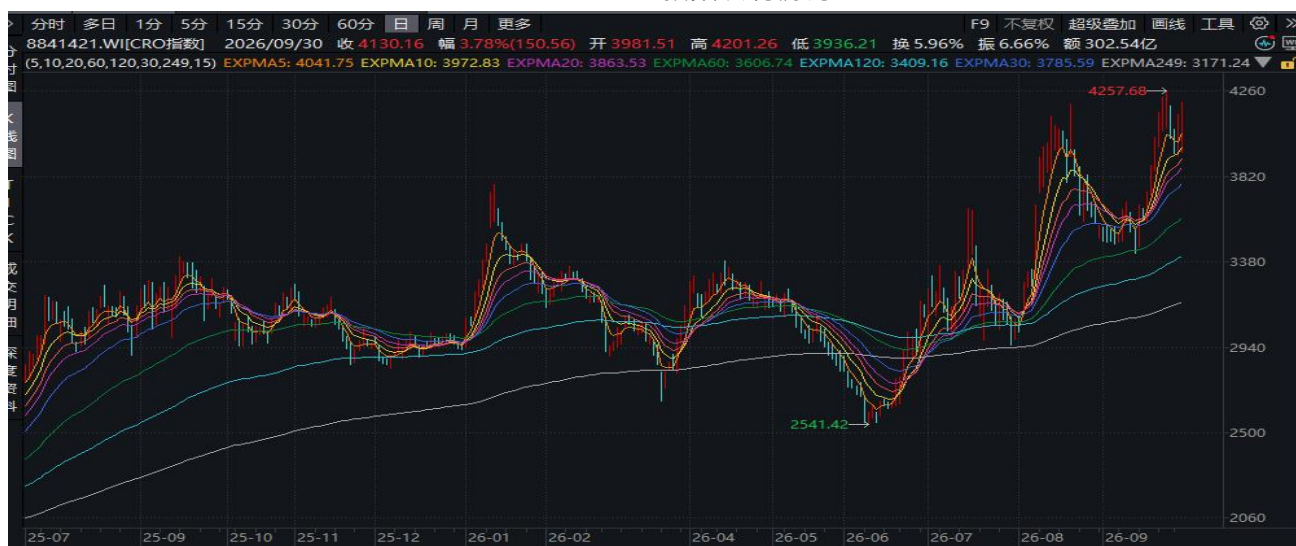
创新药三重共振验证拐点，BD出海从“卖管线”到“卖能力”

事件方面，9月29日午间恒瑞医药（1276.HK）公告与全球GLP-1龙头诺和诺德达成独家许可协议，将其具备每周一次口服给药潜力的GLP-1/GIP双受体激动剂HRS-1596（拟开发肥胖症、2型糖尿病及代谢性疾病，已具备I期临床条件）大中华区以外的全球开发、生产及商业化权利授予诺和诺德，潜在总交易额最高26亿美元，其中首付款3亿美元，后续叠加开发、注册、商业化里程碑付款及梯度销售提成，预计2026年四季度完成交割。这笔交易的标志性意义在于：诺和诺德作为司美格鲁肽年销超200亿美元的全球两大GLP-1领导者之一，反向从中国药企引进早期口服双激动剂管线，标志着中国在这一全球竞争最激烈的代谢病赛道，已从“跟随者”转变为“被全球巨头主动采购的资产来源”。

板块层面，9月创新药、CRO等板块延续走强，龙头公司获资金集中抢筹。此轮上涨与2021-2024年多次“政策脉冲—快速退潮”行情有本质区别：当前业绩端已开始实质兑现，而非仅靠政策预期驱动，板块具备趋势性上行基础。



图一：CRO 指数表现情况



資料來源：Wind

➤ 政策面：十五五规划定调创新药为国家新兴支柱产业

2026 年创新药政策从顶层设计到落地执行全面加码。3 月政府工作报告将生物医药列为新兴支柱产业；随后工信部等十部门发布《医药工业“十五五”规划》，明确 2030 年创新药年均增速 20% 以上的目标；8 月《全民医疗保障“十五五”规划》进一步提出研究制定新上市药品首发价格形成机制，对创新程度高、临床价值大的高水平创新药支持在上市初期形成与高投入、高风险相匹配的价格，改变过去“上市即降价”的预期。

支付端改革是今年政策密集落地的核心。1 月 1 日新版医保目录正式实施，新增 114 种药品中一类创新药达 50 种、创历年新高；首版商保创新药目录同步落地，纳入 19 种 CAR-T、罕见病等基本医保覆盖不了的高值创新药，截至 5 月底已在 1486 家定点医疗机构配备、超 100 个惠民保产品纳入保障责任。5 月医保局发布 2026 年医保+商保“双目录”调整方案，明确“真金白银支持真创新、支持差异化创新”；4 月国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，从国家层面为创新药定价松绑。9 月国新办发布会再次明确，未来五年基本医保目录继续动态调整，商保目录对超出基本医保范围、临床价值大的创新药推荐商业健康险先行支付，“基本医保+商保”双轮支付体系成型。

产业端与出海端政策同步配套。国家医保局上线中国药品价格登记系统，支持企业构建全球化多元价格体系，并推动中国—东盟、中国—中亚、宁波中东欧等区域医药交易平台建设，从国家层面托举“中国药、全球卖”。地方层面，浙江、北京等地相继出台支持商业健康保险和创新医药高质量发展的专项措施。8 月 28 日医保局召开医药产业座谈会，再次强调“旗帜鲜明真支持创新”，政策端从过去的“控费降价”全面转向“鼓励真创新+支持出海”的组合拳，为创新药板块提供了持续的政策底座。



图二：生物医药定位为“国家新兴支柱产业”，设定 10 项量化指标

维度	2030 年目标
行业总规模	规上医药工业企业营收超 3.5 万亿元
创新药增速	创新药产业规模年均增速 $\geq 20\%$
研发投入	上市药企平均研发投入强度年均 $\geq 10\%$
FIC 占比	首创新药（FIC）占全球比例 $\geq 25\%$
创新器械	创新医疗器械上市 ≥ 200 个
龙头培育	百亿级药企 ≥ 50 家，千亿级产业园 ≥ 20 个

资料来源：工信部、发改委等十部门

➤ 基本面：业绩兑现是本轮行情与历史脉冲的本质区别

2026 年上半年，国内创新药板块业绩高增、盈利拐点确认。板块合计实现营业收入 620.63 亿元，同比增长 32.54%；单看 Q2，营收 343.12 亿元、同比增长 36.30%，归母净利润 88.86 亿元、同比大增 390.19%，扣非归母净利润 75.81 亿元、同比更是飙升 608.77%，增速较 Q1 显著加速，板块整体进入业绩兑现期。

收入高增由两大引擎共振驱动：一是内生产品商业化放量，核心创新药产品进院、医保放量与海外销售同步提升，百济神州百悦泽、泽布替尼等重磅单品全球收入持续超预期；二是大额 License-out 交易的首付款集中确认，荣昌生物与艾伯维、恒瑞与诺和诺德等重磅 BD 交易在签约当年即确认首付款收入，直接增厚当期利润。

更关键的是，本轮盈利改善并非一次性 BD 收入堆砌——利润率提升与销售、研发费用率下降同步发生，说明板块经营效率出现系统性改善，从过去“烧钱换管线”真正切换到“卖药+卖全球”双轮造血的可持续盈利范式，这也是本轮行情与历史上纯政策脉冲的本质区别。

*BD 出海：从单品授权到平台级合作，中国研发能力被全球重估

2026 年上半年中国创新药出海延续爆发态势，BD 交易数据创历史纪录：医药魔方口径下共披露 123 笔 BD 交易、同比增长 24.24%，首付款合计 49.75 亿美元、同比大增 71.65%；国家药监局口径下对外授权 81 笔，交易总额约 1100 亿美元、已达 2025 年全年总额的 80%；全球医药交易金额 TOP10



榜单中中国企业独占 8 席。更重要的是合作模式同步升级——从早期单品“尾期资产”授权，演进为多管线打包、平台级战略合作、联合开发加利润分成，意味着跨国药企采购的已不再是单一管线，而是对中国药企整体研发平台、成本优势和临床推进速度的系统性认可。

中国创新药已在 ADC、双抗/多抗、GLP-1 代谢三大前沿赛道建立全球级竞争力：ADC 领域，科伦博泰、恒瑞、荣昌生物等产品先后获 MNC 大额授权；双抗领域，康方生物双抗产品已在全球推进；GLP-1/代谢领域，恒瑞 HRS-1596 授权诺和诺德、信达生物与礼来深度合作；叠加中国临床推进成本仅为欧美的 1/3 至 1/2 开发速度更快这一结构性比较优势，中国药企正从“跟随者”全面升级为全球 MNC 的核心资产采购方和研发合作伙伴。

图三：2026 上半年大额 BD 情况

交易时间	授权方	引进方	总金额	关联新药项目
2026/5/28	信达生物	辉瑞	105 亿美元	12 个肿瘤产品组合
2026/5/12	恒瑞医药	BMS	152 亿美元	13 款涵盖肿瘤学、血液学及免疫学的早期项目
2026/2/8	信达生物	礼来	88.5 亿美元	研界肿瘤、免疫领域创新药物
2026/1/30	石药集团	阿斯利康	185 亿美元	创新长效多肽药物、体重管理产品组合等

资料来源：各公司公告

➤ 本轮创新药行情能否持续？

本轮创新药行情具备坚实的基本面支撑，与历史上纯政策脉冲有本质区别：一是业绩已实质兑现，板块中报营收、利润双高增，多家龙头实现可持续盈利；二是政策长期定调，《医药工业“十五五”规划》以五年维度锚定创新药 20% 以上增速，而非短期刺激；三是 BD 出海趋势不可逆，全球 MNC 从中国采购资产的趋势一旦形成便具持续性，2027 年仍有大量管线临近临床读出节点；四是经历多年调整后龙头估值已回归合理区间，并未泡沫化。

但上行路径不会一蹴而就，需警惕六大风险：短期两周板块涨超 10% 后部分小票涨幅过大，存在获利回吐压力；BD 首付款为一次性收入，里程碑付款存在临床失败风险，不可简单线性外推；下半年至 2027 年多个重磅管线进入关键临床节点，数据读出失败将冲击板块情绪；医保谈判降价、集采扩面仍是常态化支付端压制；生物安全法案、关税、跨境数据合规等地缘与海外政策风险仍可能扰动出海预期；板块内部分化将持续加剧。

综合判断，本轮是基本面驱动的中期反转起点，而非又一次脉冲行情，但行情将呈现“事件催化→业绩验证→估值修复”的螺旋式上行，而非单边直线。投资上应聚焦“有真实产品+有 BD 能力+有机构持



仓" 的龙头标的如百济神州 (6160.HK) · 药明康德 (2359.HK) · 药明生物 (2269.HK) · 恒瑞医药 (1276.HK)等，规避纯概念、无管线、无收入的小票。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

